



РОССИЯ ПОД САНКЦИЯМИ

Разовое исследование
Июнь 2022

СОДЕРЖАНИЕ

- 05 В каком состоянии экономика России подошла к санкциям?
- 07 Что будет с курсом и инфляцией?
- 11 Как нарушение цепочек поставок и трансграничных платежей повлияет на внутреннее производство и инвестиции?
- 14 Будет ли энергетическое эмбарго?
- 16 Как нестабильность может распространяться на мир и регион?
- 20 Что ждать в Казахстане?
- 22 Оценка развития экономической ситуации в 2022 году



Основные выводы



Россия сегодня лучше готова к санкциям



Давление на рубль низкое из-за ограничения спроса



Курс рубля будет определяться фискальными потребностями



Масштабы кризиса в России будут определяться глубиной ограничений на экспорт



Мир столкнётся с наложением ценовых шоков на энергетическом и продовольственном рынках



Страны центральной Азии пострадают от нарушения цепочек поставок и снижения переводов из РФ



Для Казахстана формируются значительные риски на продовольственном рынке

Россия стала лидером по числу санкций, опередив Иран, Сирию и Северную Корею вместе взятых. Против нее введено 10 580 ограничений

Введение

Российская экономика находится в условиях ограничений с 2014 года и за эти годы она структурно к ним адаптировалась. Однако уровень санкционного давления после 22 февраля 2022 года является беспрецедентным, к ограничениям присоединились также частные компании.

По оценке Yale school of management с начала конфликта в Украине 799 крупных иностранных компаний ушли из России, 312 – сократили операции, инвестиции, заморозили проекты, и только 244 продолжают деятельность.

Введенные ограничения станут близкими по масштабу со структурным кризисом после распада СССР. **По нашим оценкам снижение ВВП России в 2022 году составит 9,5% — это второй по глубине спад с 1991 года, а инфляция превысит 20%.**

Масштабы и разнообразие введенных санкций формируют значительную неопределенность

экономической нестабильности в России и других странах:

- 1) существенно затрудняются трансграничные потоки товаров и платежей. Это подрывает цепочки поставок и приводит к снижению экономической активности, оказывает давление на рынок труда и инфляцию;
- 2) ограничиваются возможности Центрального Банка и Правительства реагировать на экономический шок и пространство для проведения экономической политики в будущем; и
- 3) подавляется инвестиционная активность и долгосрочный потенциал экономического роста.

Мы постарались рассмотреть основные эффекты от санкций на российскую экономику, возможные каналы распространения нестабильности на экономики других стран, в первую очередь Казахстана.

Прошлые санкции привели к структурному замедлению экономики: среднее значение ВВП с 2016 года опустилось до 1.8% против 3.6% в 2010–2013 годах

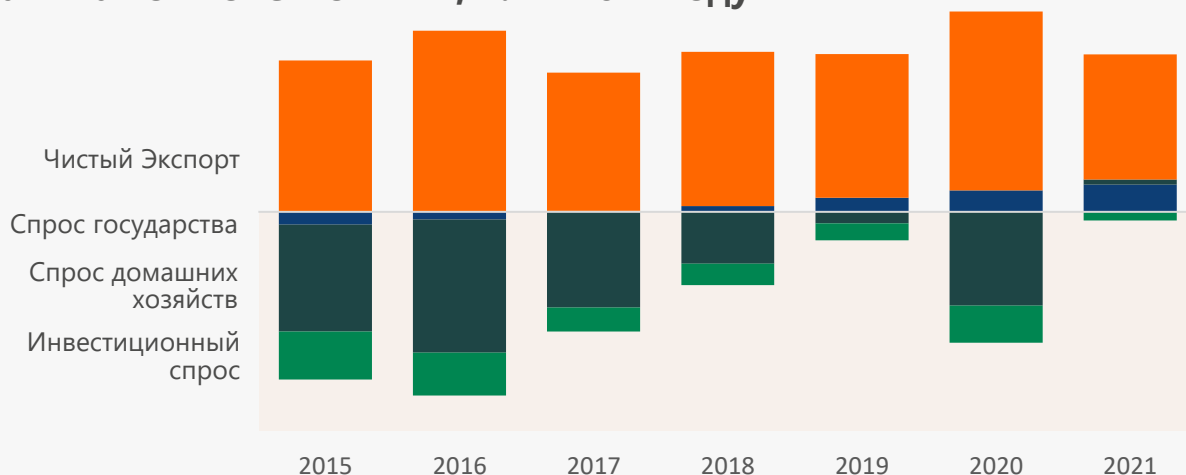
В каком состоянии экономика России подошла к санкциям?

В 2014–2015 годах санкции сопровождались падением нефтяных цен – невысокий профицит текущего счета платежного баланса не смог компенсировать чистый отток капитала в 150 млрд долларов США. Рубль оказался под значительным давлением и обесценился практически в 2 раза. Это привело к всплеску инфляции: в марте 2015 года рост потребительских цен достиг 16.9% в годовом выражении.

Ограничение доступа на международные рынки капитала подавляло инвестиционный спрос, а потребительский значительно сжался из-за падения реальных доходов населения. Чистый экспорт остался единственным источником поддержания экономической активности и государственных доходов.

Однако масштаб рецессии был относительно небольшим. Сокращение ВВП в 2015 году составило 2%, что меньше чем в период дефолта 1998 года и глобального финансового кризиса 2009 года.

Динамика компонентов ВВП, п.п к 2014 году



Источник: Росстат, расчеты Jusan Analytics

На нефтегазовый сектор все еще приходится около 40% доходов федерального бюджета России

75% экспорта - минеральное сырье и металлы

Уже в 2016 году экономика начала адаптироваться к санкционным условиям: ВВП перешел в положительную зону, а инфляция опустилась до 5.4%.

Международная интеграция российской экономики постепенно снижалась. С 2014 года совокупный внешний долг сократился на 35%, а у банков более чем на 60%, объем импорта снизился на 12%. В условиях новых санкций потенциальные масштабы оттока капитала существенно ограничены, как и спрос на валюту для международной торговли. Поэтому позиции рубля в 2022 году выглядят намного устойчивее, чем в 2014.

Фискальная политика последних лет была направлена на создание запаса прочности. Если до 2014 года проблемы с доходами бюджета возникали при цене нефти ниже 60 долларов за баррель, то сейчас в соответствии с бюджетным правилом доходы формируются, исходя из цены в районе 45 долларов за баррель. Но этого все еще недостаточно, чтобы надежно изолировать государственные финансы от влияния конъюнктуры рынка энергоносителей.

Отношение экспорта к ВВП увеличилось с 26% в 2013 году до 31% в 2021.

“ в условиях санкций российская экономика стала менее ориентирована на привлечение международного капитала и импорт, но возросла ее зависимость от экспорта, в особенности это касается продажи энергоносителей ”

Экспортеров обязали продавать 80% выручки

Объем торгов на ММВБ сократился в 5.2 раз

Что будет с курсом и инфляцией?

Устойчивость рубля до 22 февраля 2022 года была довольно высокой. Однако в первые 2 недели после введения санкций наблюдалось сильное ослабление российской валюты. На Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) пиковое дневное значение было зафиксировано 9 марта – 120 рублей за доллар.

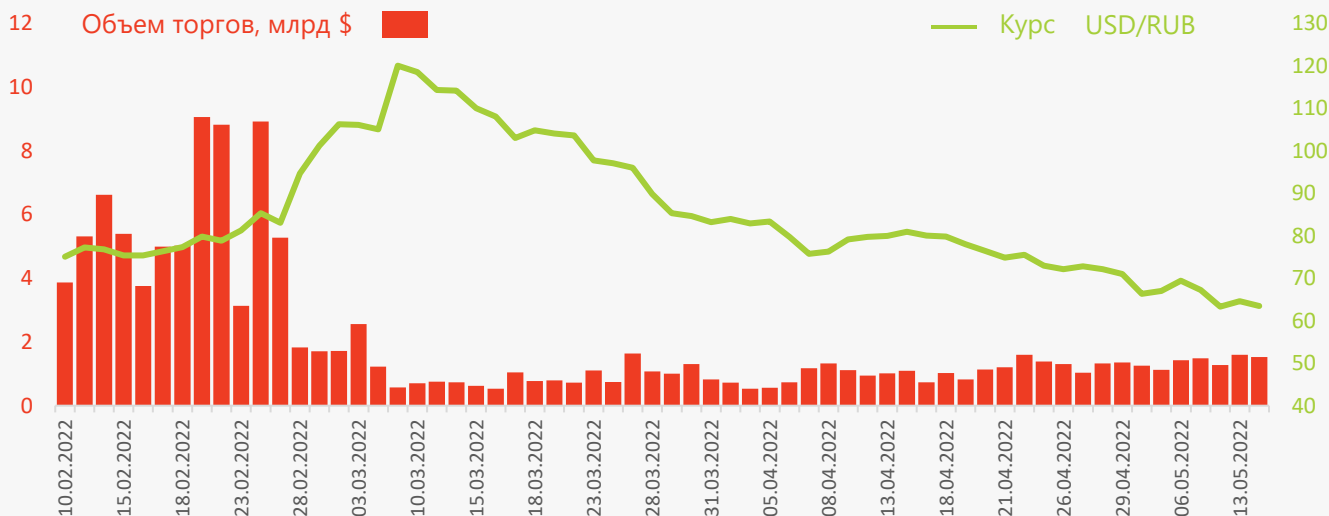
ЦБ РФ поднял ключевую ставку до 20%, ввел жесткие ограничения на международные потоки капитала и

фактически запретил валютную конвертацию на внутреннем рынке.

Валютный рынок сжался до обслуживания только некоторых торговых операций. Новая схема «оплаты за газ в рублях» предусматривает полную рублевую конвертацию этих операций.

Так как импорт под давлением санкций сильно снизился, а экспорт за счет высоких цен на энергоносители вырос, на рынке возник значительный излишек предложения валюты, и рубль укрепился до значений 2018 года.

Объем торгов и курс доллара на ММВБ



Источник: ММВБ

Дисконт к Urals от стоимости Brent в апреле-мае 2022 достиг 35 долларов за баррель

К концу первого полугодия ожидается, что сокращение добычи нефти составит 30% от уровня февраля 2022

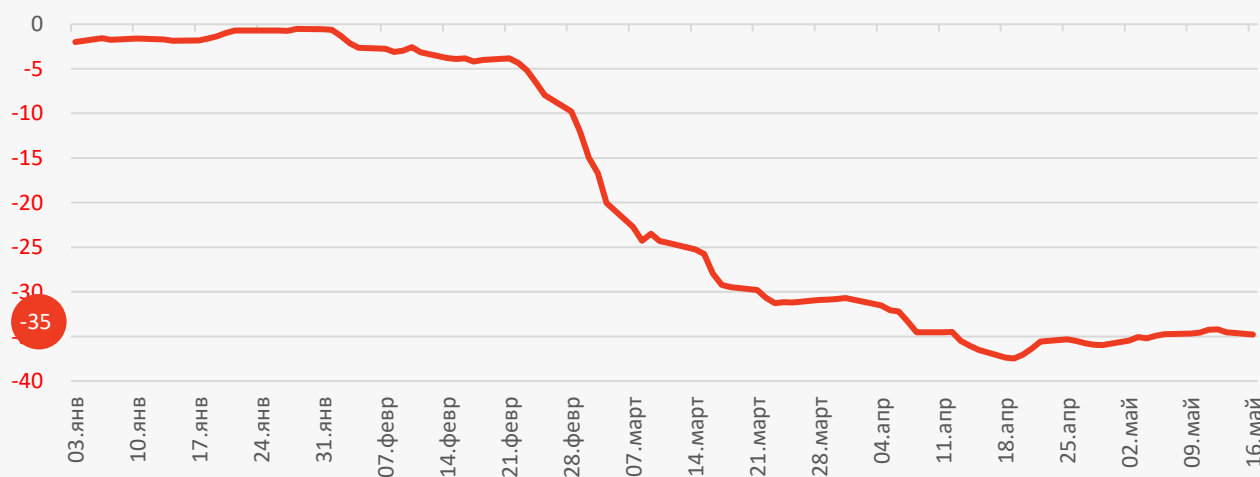
В 2022 году при сохранении текущих условий мы не видим внешнеэкономических рисков для существенного ослабления рубля. Текущий счет останется положительным, если не произойдет одновременного значительного падения цен на нефть и газ, а также полного эмбарго на энергоносители со стороны ЕС.

По нашему мнению, **курс рубля будет определяться потребностями фискального сектора.**


Налоговая база внутренних секторов сжимается, а возможность финансирования выпадающих доходов существенно ограничена.

С учетом ценового дисконта и возможного снижения уровня добычи, **нефтегазовый сектор может недополучить до 45% дохода**, то есть при цене нефти в 100 долларов за баррель, поступления в бюджет будут в 2 раза меньше.

Дисконт Urals-Brent, \$/барр.



Источник: Thomson Reuters



Переукрепление рубля создает проблемы для бюджета: профицит в 1 кв. 2022 составил 1 303 трлн рублей. В апреле зафиксирован дефицит – 262 млрд

Переукрепление рубля создает проблемы для бюджета. Если в 1 кв. 2022 года федеральный бюджет был исполнен с профицитом 1 303 трлн рублей, то в апреле впервые в этом году был зафиксирован месячный дефицит — 262 млрд рублей.

По нашим расчетам, для покрытия выпадающих доходов федерального бюджета в 2022 году при рыночной цене нефти в 100 долларов за баррель необходим курс 75-80 рублей за доллар. Если средняя цена на нефть снижается до 90 долларов за баррель, курс необходимо будет опустить до уровня 83-88 рублей за доллар.

ЦБ РФ уже снимает многие введенные ранее ограничения на

валютном рынке. По нашему мнению, в ближайшие месяцы этот процесс продолжится.

Большая часть ограничений для внутреннего валютного рынка будет снята, также смягчатся требования по продаже валютной выручки для экспортеров. При этом, сохранится контроль над международным движением капитала.

Резкое ослабление рубля в первой половине марта 2022 года также сформировало высокие инфляционные ожидания. В марте потребительские цены выросли на 7.6%, в апреле – еще на 1.6%, достигнув 17.8% в годовом выражении.

“ Мы видим возможности для снижения ставки на очередном заседании 10 июня, но во втором полугодии можно ожидать новой волны инфляции и остановки смягчения ДКП ”

Мы оцениваем уровень инфляции РФ в 2022 году в 18–20%

Поэтапное снижение ставки ЦБ РФ с 20% до 11% экономически оправданно

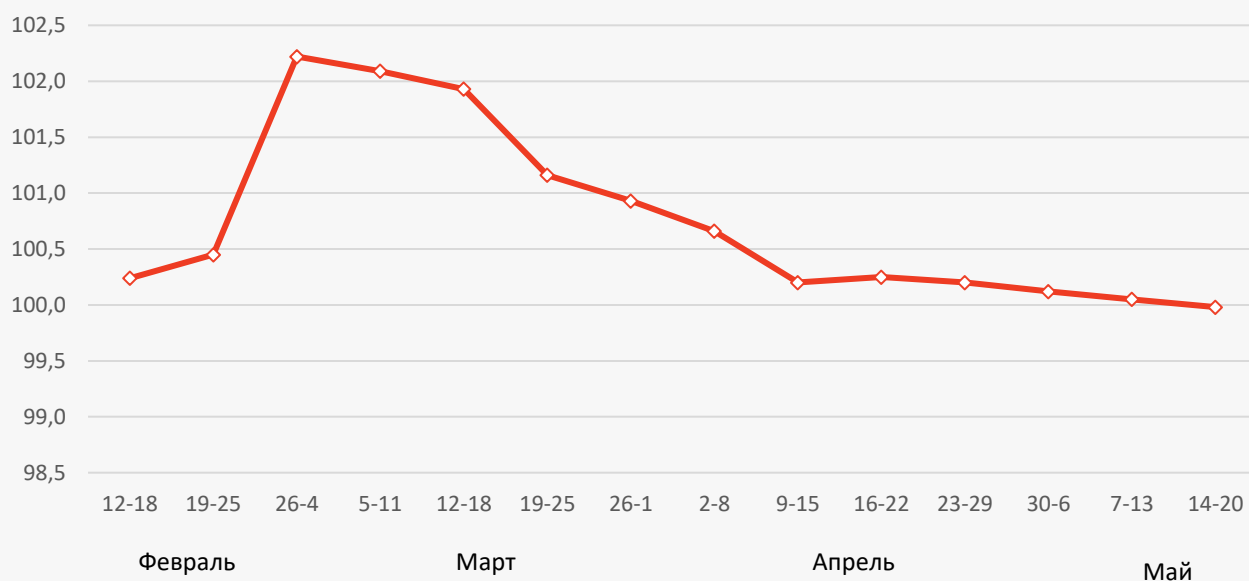
Укрепление рубля снизило инфляционное давление. Со второй половины апреля недельный уровень инфляции стабилизировался на значениях января-февраля 2022 года, а во второй неделе мая потребительские цены снизились.

Однако крепкий рубль не может полностью исключить инфляционный риск.

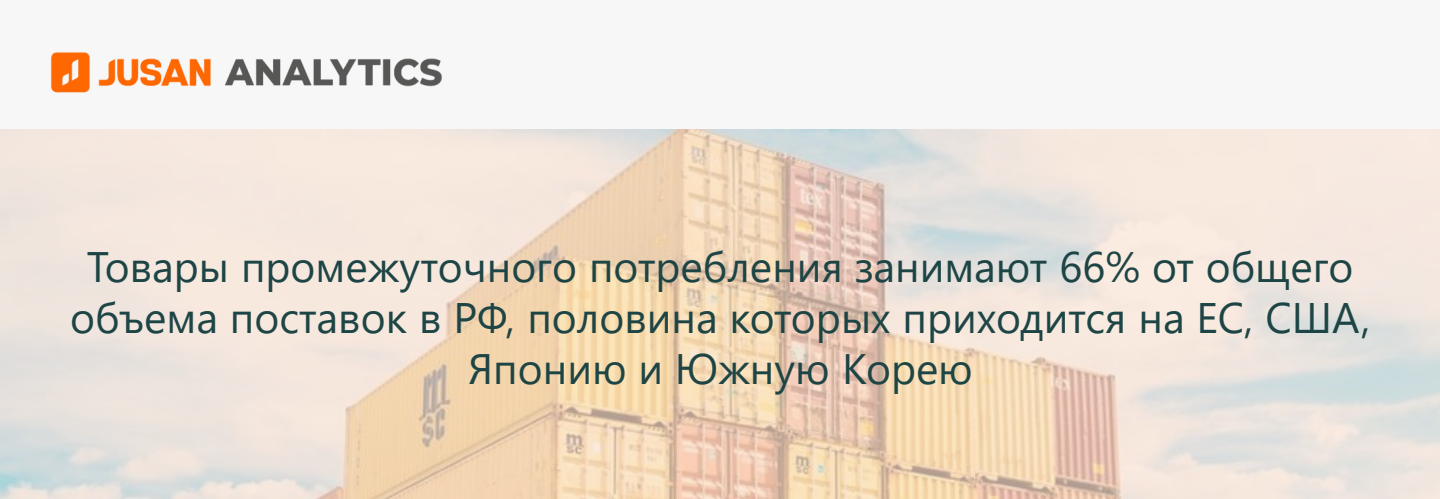
Так, ограничения на импорт будут создавать сложности на стороне предложения.

Высокая ключевая ставка не решает проблемы предложения, но влияет на уровень запасов и инвестиций, увеличивая потенциальный дефицит товаров на внутреннем рынке.

Недельная инфляция



Источник: Росстат



Товары промежуточного потребления занимают 66% от общего объема поставок в РФ, половина которых приходится на ЕС, США, Японию и Южную Корею

Как нарушение цепочек поставок и трансграничных платежей повлияет на внутреннее производство и инвестиции?

Снижение импортной зависимости экономики РФ происходило за счет продовольственных и других потребительских товаров. При этом интеграция экономики в глобальные цепочки поставок остается высокой.

Введенные санкции накладывают прямые ограничения на более, чем 350 позиций промежуточных и инвестиционных товаров, а уход компаний с российского рынка расширяет масштабы ограничений на поставки.

Санкции, затрудняющие трансграничные платежи, и закрытие границ ЕС для российских и белорусских грузоперевозчиков будут создавать дополнительные

сложности для оставшихся компаний, готовых поставлять в Россию.

С проблемами различного масштаба столкнутся практически все сектора экономики. Значительные трудности будут испытывать **здравоохранение, фармацевтика, транспортное машиностроение и производители оборудования**. То есть все секторы, где доля импортных товаров и услуг, используемых для производства, составляет выше 20%.

На такие секторы экономики приходится 10% ВВП и 19% занятости. На секторы с долей импорта от 10% до 20% – 15% ВВП и 20% занятости. Таким образом, риск существенного снижения выпуска распространяется на 35% ВВП, где занято 40% от общей численности работников.

Доля импорта, используемого при производстве, %



Источник: Росстат, расчеты Jusan Analytics

Мы видим вероятность «L-образного» экономического спада с достижением уровня ВВП РФ 2021 года только к 2035 году

COSCO SHIPPING

Негативные эффекты от нарушения цепочек поставок в полной мере начнут ощущаться во втором-третьем квартале текущего года, а для структурной адаптации экономики, по нашим оценкам, потребуется 3-5 лет.

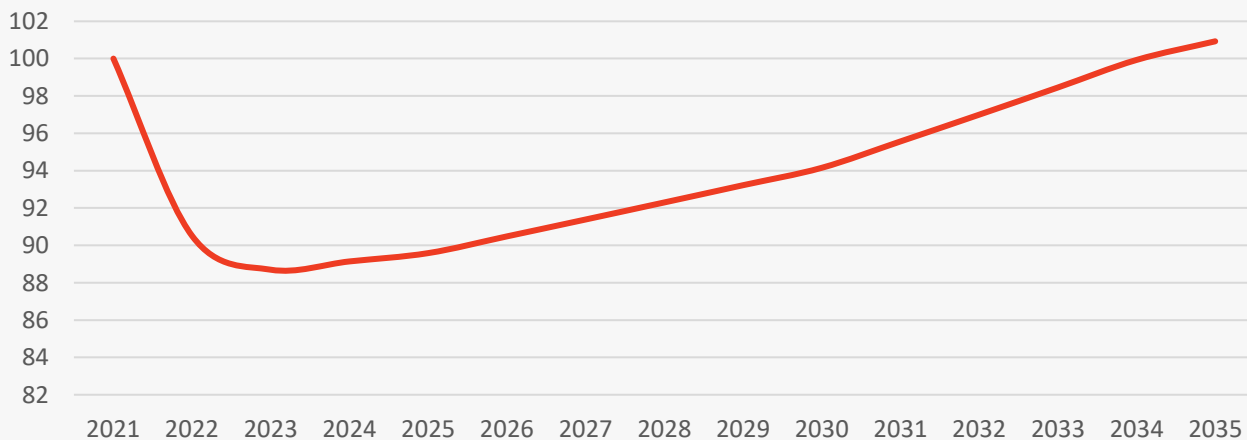
Сложности с поставками и производством инвестиционного оборудования будут иметь более долгосрочный эффект. После санкций 2014-2015 годов на восстановление инвестиционного спроса потребовалось 7 лет, что также привело к практически двукратному замедлению экономического роста. Учитывая более масштабные ограничения в текущем санкционном цикле, на восстановление

может потребоваться больше времени. При этом снижение инвестиций приведет к дальнейшему сокращению потенциала роста – до 0.5-1% в год.

В условиях санкций, ограничивающих инвестиции, поставки оборудования и технологий, достичь полного импортозамещения практически невозможно. И потенциал для развития такой экономики очень низкий, так как значительная часть ресурсов – труда и капитала – будет использоваться неэффективно, отвлекаясь на низкопроизводительные секторы.

Это равносильно процессу деиндустриализации.

Оценка ВВП при L-образном сценарии, % к 2021 году



Источник: оценка Jusan Analytics

При немедленном прекращении поставок газа из России ожидается замедление роста экономики ЕС на 0.5-3 п.п. ВВП

Будет ли энергетическое эмбарго?

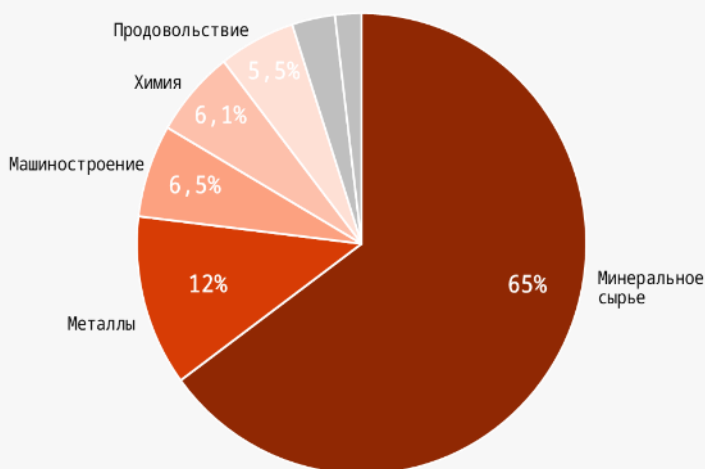
Взаимозависимость ЕС и России, при которой европейские страны приобретают значительный объем энергетических ресурсов, до сих пор оставляет российский экспорт наименее затронутым санкционными ограничениями. Однако, учитывая значимость экспорта для экономики РФ, государственных финансов и

курса, он будет рассматриваться как основное направление новых санкций, в случае эскалации ситуации.

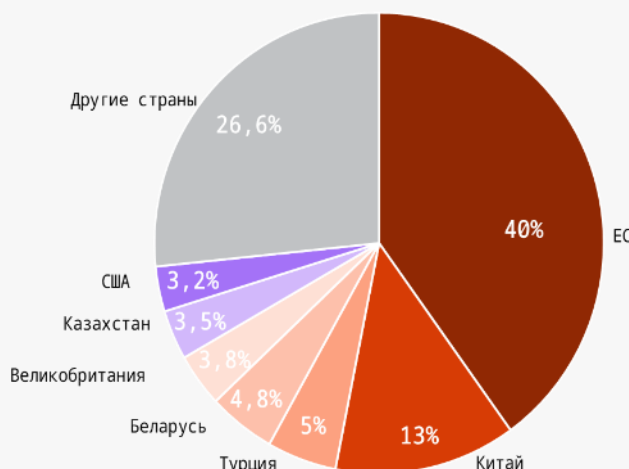
Инфраструктура: расчетных мощностей терминалов сжиженного природного газа хватает, чтобы заместить практически 2/3 поставок российского, а при заполнении газохранилищ поставки могут быть полностью замещены на определенное время.

Структура экспорта, средняя за 5 лет

По товарным группам



По странам



Источник: Росстат, Trademap, расчеты Jusan Analytics

Немедленное эмбарго на российские энергоносители маловероятно, но до конца года ЕС сможет безболезненно отказаться от половины поставок российского газа

Объемы: США в 2020 году экспортировали 150 млрд м³ и за последние 5 лет увеличили экспорт в 3 раза;

за счет текущих производственных и экспортных мощностей в ближайшие 2 года экспорт может быть увеличен на 130 млрд м³;

также крупными экспортерами являются Катар – 113 млрд м³; Австралия – 103 млрд м³; Канада - 71 млрд м³.

Немедленное эмбарго на российские энергоносители маловероятно, но до

конца года ЕС сможет отказаться от половины поставок российского газа, **а в 3-летний период полностью их заметить.**

Даже если удастся найти дополнительные объемы газа, по оценки Deutsche Akademie der Naturforscher Leopoldina, существующая транспортная инфраструктура не позволит увеличить транспортировку в данных объемах.

Зависимость ЕС от российского газа

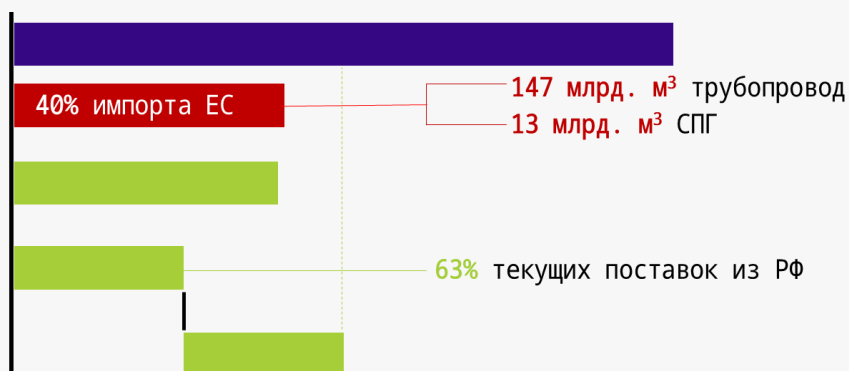
Общий импорт ЕС 390 млрд. м³

160 млрд. м³ поставки из РФ

Общая мощность терминалов СПГ в ЕС 156 млрд. м³

Свободные мощности терминалов СПГ в ЕС 100 млрд. м³

Объем газохранилищ 95 млрд. м³



Источник: OPEC, GIE, расчеты Jusan Analytics

Ситуация с РФ окажет сильное влияние на товарные рынки в виде шока предложения, напоминающего нефтяной шок конца 1970-х годов, но на этот раз он совпадет с резким ростом цен на продукты питания

Как нестабильность может распространяться на мир и регион?

Доля России в мировой экономике и экспорте относительно невысока, но за счет высокой концентрации на определенных товарных рынках Россия является ключевым поставщиком. **Это 3 группы – энергоносители, металлы и продовольствие.**

В конце 70-х добыча нефти в мире сократилась на 6.5 млн баррель в сутки (10%), а цены на пики достигли 132 доллара за баррель (в ценах марта 2022).

Объем производства нефти после этого шока восстанавливался практически 15 лет, а глобальная экономика совершила один из самых масштабных скачков в повышении энергоэффективности.

Совокупная доля Ирана и Ирака на нефтяном рынке конца 70-х сопоставима с текущим местом РФ. Мировой рынок энергоносителей может ожидать схожая корректировка, в том числе за счет ускорения движения в сторону низкоуглеводной экономики.

Стоимость нефти в ценах марта 2022 года



Источник: OPEC, GIE, расчеты Jusan Analytics

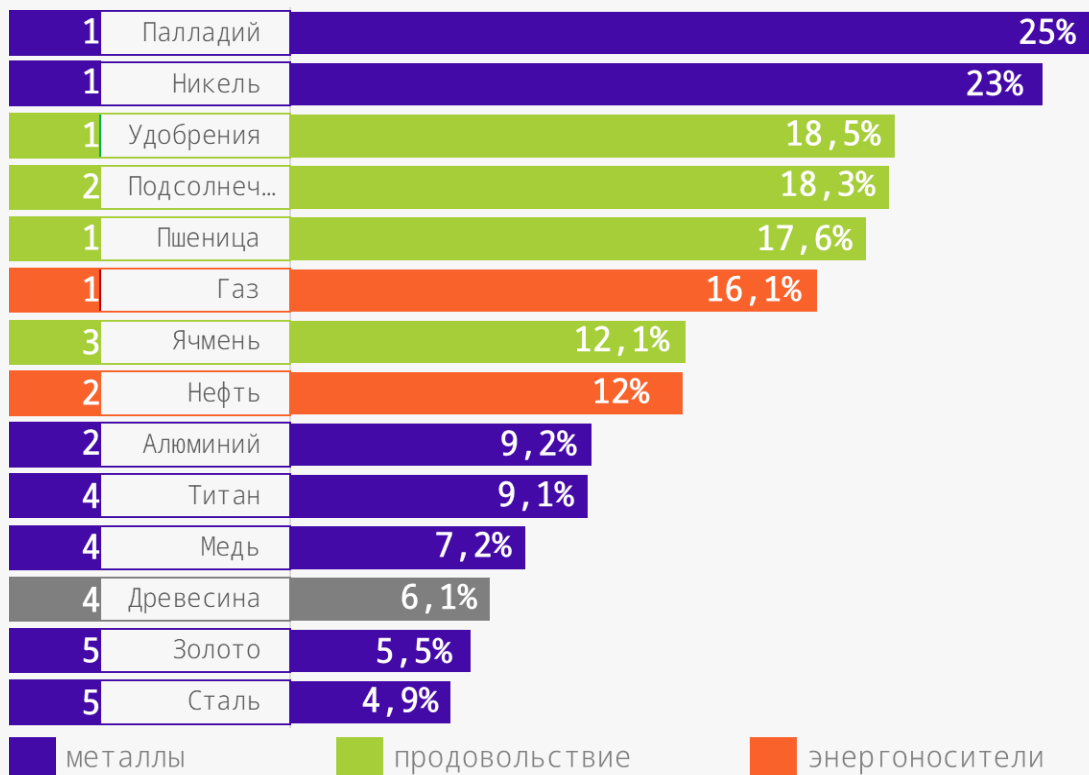
Страны Центральной Азии столкнутся с нарушением торговых цепочек, выстроенных с РФ

Сбои в результате конфликта на Украине сильно навредили торговым связям и остановили сельскохозяйственное производство двух ключевых мировых поставщиков. Это больше всего ударит по развивающимся и бедным странам, которых ждут гораздо более высокие цены на

продукты питания и другие товары первой необходимости.

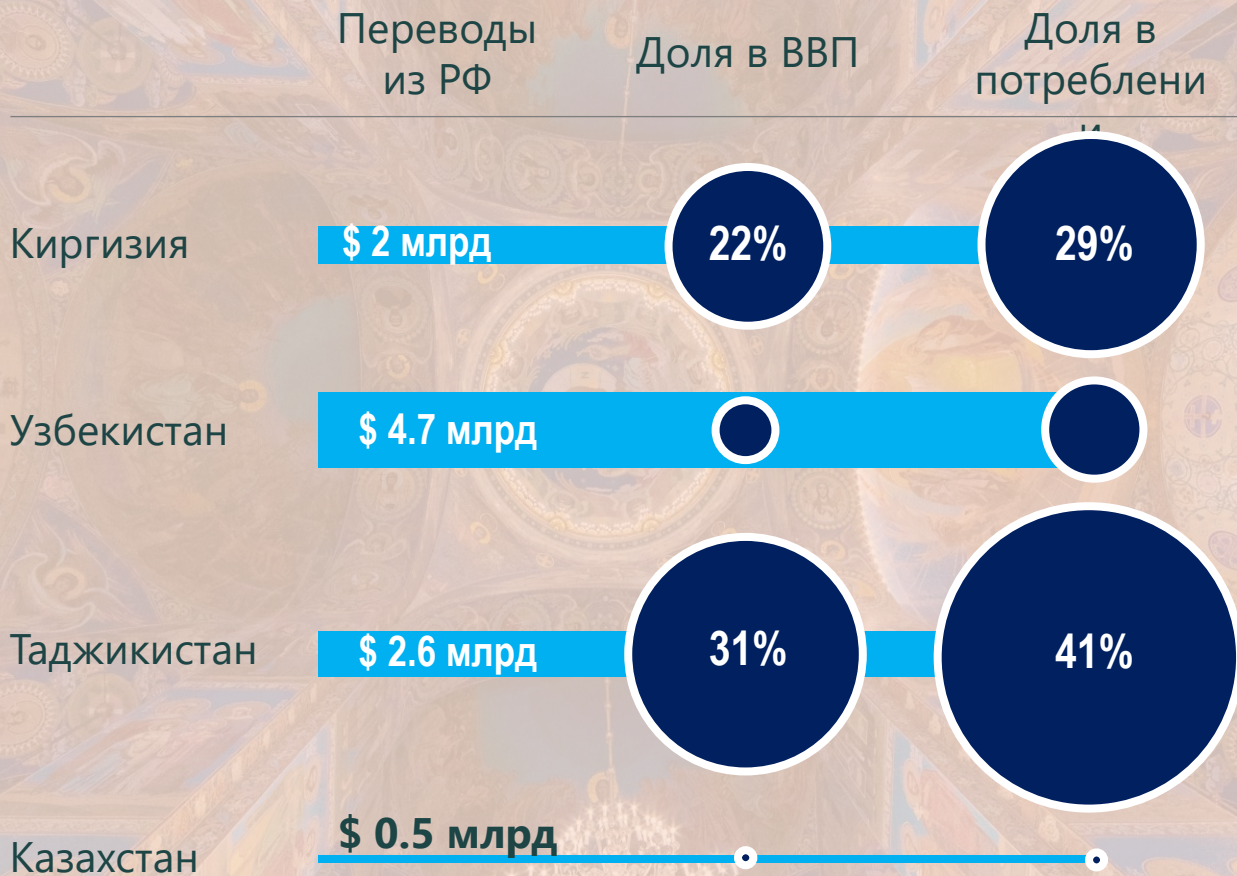
Страны центральноазиатского региона столкнутся с нарушением торговых цепочек, выстроенных с РФ и значительным сокращением трансфертов от трудовых мигрантов

Место и доля РФ в глобальных поставках



Источник: Росстат, FedStLuis, расчеты Jusan Analytics

Значимость денежных переводов из РФ для некоторых стран СНГ



Источник: Росстат, расчеты Jusan Analytics

Киргизстан и Таджикистан могут сильно пострадать от снижения переводов из РФ – трансферты из РФ обеспечивают 29% и 41% потребления соответственно. Влияние на Узбекистан будет умеренным (13% от потребления), на Казахстан это никак не повлияет.

Доля импорта из РФ в общем объеме импорта товаров

				
Минеральное сырье	75%	26%	45%	78%
Машиностроение	13%	9%	9%	21%
Продовольствие	39%	30%	35%	51%
Химия	28%	15%	19%	37%
Металлы	60%	42%	31%	48%
ВСЕГО	36%	20%	30%	35%

Источник: Росстат, расчеты Jusan Analytics

Казахстан и Киргизия имеют наибольшие торговые связи с РФ – 35% и 36% от общего объема импорта стран. Наибольшее негативное влияние на Казахстан могут оказать перебои в поставках продовольственных товаров, где доля РФ составляет более половины импорта.

Нестабильность валютного курса, рост цен на казахстанскую и импортную продукцию оказывают наибольшее негативное влияние на казахстанский бизнес

Что ждать в Казахстане?

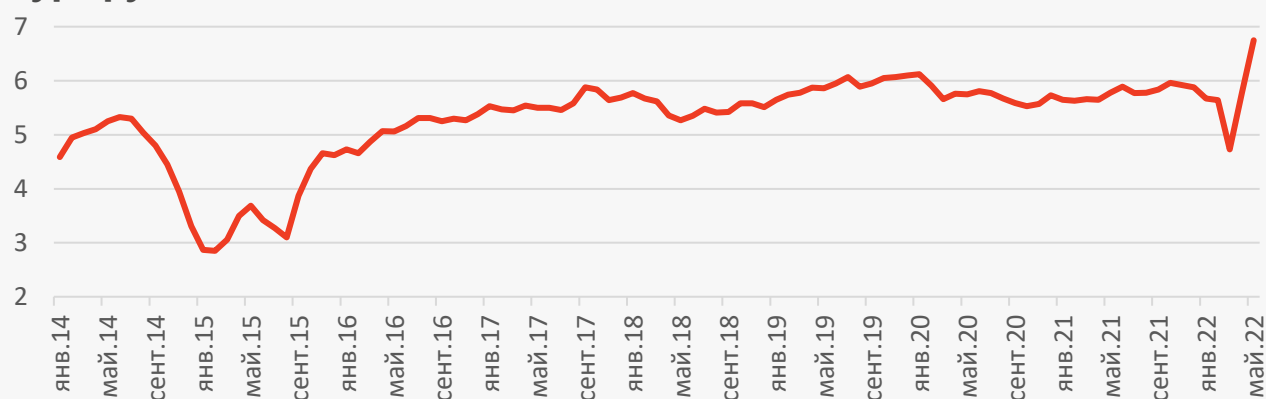
Россия является для Казахстана главным торговым партнером, обеспечивая более 1/3 импортных поставок. В предыдущие годы главным каналом передачи экономических проблем из России в Казахстан был валютный курс. При шоках в российской экономике курс тенге вынужденно следует за рублем для поддержания конкурентоспособности казахстанских производителей в торгуемых секторах.

Ограничения на валютные операции, введенные в России, привели к значительным рыночным искажениям.

Рубль, поддерживаемый высокими ценами на энергоносители, укрепился к доллару и достиг рекордных значений к тенге. Сложилась ситуация, когда при относительной стабильности курса доллара, инфляционное давление на казахстанскую экономику возрастает, так как цены на продовольственный импорт из России растут.

К общеэкономическим проблемам добавляются операционные сложности с осуществлением платежей в Россию, логистикой и уходом с российского рынка крупных международных корпораций.

Курс рубль-тенге



Источник: НБРК

Для оценки влияния новых экономических условий на казахстанский бизнес мы провели опрос среди компаний – клиентов Jusan Bank

Мы разделили потенциальные негативные эффекты на:

- **Общэкономические** – курс, инфляция, спрос;
- **Операционные** – поставки, платежи, логистика.

Компании дали оценку по 5-балльной шкале, где 1 – очень низкое влияние, а 5 – очень высокое.

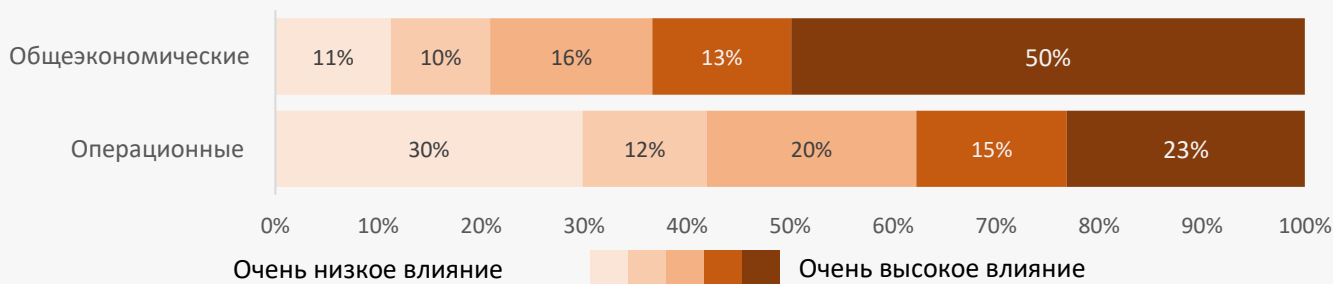
63% респондентов уже ощущают высокое и очень высокое негативное влияние общэкономических факторов на их бизнес. Это выражается в нестабильности валютного курса, росте цен на казахстанскую и импортную продукцию. 40% компаний начали

испытывать проблемы со спросом и видят высокие риски для снижения уровня продаж.

Сильней всего падение спроса ощущается в приграничных с РФ регионах – Восточно-Казахстанской, Костанайской и Западно-Казахстанской областях.

Проблемы в операционной деятельности пока менее заметны. 38% компаний оценили их влияние, как высокое и очень высокое. Основные сложности вызывают платежи и логистика. Более половины компаний не видят возможности заместить поставки из России другими странами в ближайшие полгода.

Оценка влияния факторов на деятельность респондентов, %



Источник: опрос Jusan Analytics

Методология, результаты опроса доступны на jusananalytics.kz

Оценка развития экономической ситуации в 2022 году

Рубль под давлением фискальных ограничений закончит фазу укрепления и постепенно придёт к привычным значениям – 5.8-6 тенге, при этом курс до конца года, мы оцениваем, в 450-460 тенге за доллар.

Инфляция в 2022 году будет оставаться высокой и неоднородной. На смену эффекту от девальвации придут сложности на стороне предложения. Высока вероятность ценовых шоков по отдельным продовольственным товарам.

Реальные доходы населения под действием инфляции будут снижаться. Несмотря на то, что большинство компаний еще не ощущает замедление спроса, во втором полугодии этот эффект станет заметнее. В первую очередь замедление спроса коснется товаров длительного пользования и услуг.

Дополнительная фискальная поддержка доходов населения в условиях проблем с предложением будет иметь ограниченный эффект на

реальные доходы и лишь стимулировать инфляцию.

Потребительское кредитование, которое стало импульсом для ускорения роста расходов домашних хозяйств после экономических проблем 2014-2015 годов также не сможет поддержать спрос. Тогда уровень закредитованности был значительно ниже, а при росте стоимости продовольственных товаров у домашних хозяйств остается все меньше свободных средств для обслуживания долгов.

Операционные проблемы вероятней всего будут нарастать. В первую очередь это касается возможностей закупок у российских поставщиков, которые начнут в полной мере испытывать сложности с импортом промежуточных товаров.

Проблемы с оплатой будут снижаться по мере того, как казахстанские банки приспособятся к деятельности в условиях санкций против России.

Автор: Александр Дауранов (A.Dauranov@jusan.kz)

По вопросам использования материала обращаться в Jusan Analytics:

Республика Казахстан, г. Алматы,

А25D5F7, проспект Аль-Фараби, 36 блок В, 6 этаж.

analytics@jusan.kz

Ограничение ответственности:

Jusan Analytics является аналитическим структурным подразделением АО «Jusan Bank».

Эта работа носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны Jusan Analytics предоставить отчетность, деловые, финансовые, инвестиционные, юридические, налоговые или другие профессиональные консультации или услуги. Публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, полученной из достоверных открытых источников, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны.

Мы не несем ответственность за использование читателями информации, содержащейся в работе, для принятия самостоятельных финансовых решений. АО «Jusan Bank» в лице команды Jusan Analytics не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в публикации или исправлять возможные неточности. При этом информация в работе не является исчерпывающей и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления.

Опубликованная в работе информация доступна для личного пользования, но не предназначена для коммерческого распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Jusan Analytics.

© 2022 г., все права защищены.



JUSAN ANALYTICS